

## みずほマーケット・トピック(2021年1月8日)

内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 早速乱れ始めたFRBのフォワードガイダンス~いつも通りの済し崩し~	

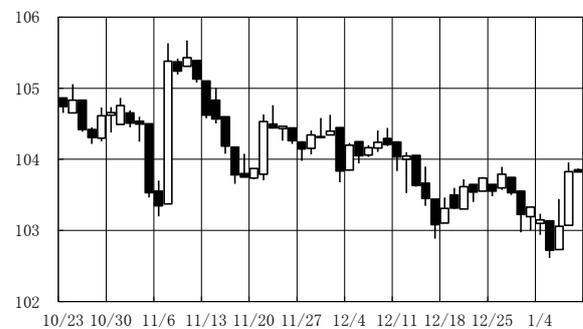
### 1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週後半上昇する展開。週初4日、103円台前半でオープンしたドル/円は、新型コロナウイルス感染拡大への対策として、首相が緊急事態宣言を週内にも発令する方向で検討しているとの報道を受け、リスク回避の円買いが広がると102円台後半まで下落した。その後はNYダウ平均株価が下落する展開にドルの買戻しが強まり、ドル/円は103円台前半まで戻した。5日、OPECプラスにて原油生産量のほぼ据え置きが合意される一方、サウジアラビアは生産量の自主減産を発表するなどリスク志向からドル売り優勢となり、ドル/円は102円台後半まで下落した。6日にかけて、ドル/円は一時週安値となる102.60円まで値を下げた。その後、ジョージア州上院選決選投票での民主党勝利によるバイデン候補の公約である経済対策による国債発行を見越して、米金利の上昇とともにドル買い優勢となり、ドル/円は103円台前半まで上昇した。7日には、民主党が上院決戦で勝利したことにより、上下両院で多数派を確保する「トリプルブルー」になった報道を受け、大型財政政策の実現への期待感から米長期金利が上昇すると、ドル/円は一時週高値となる103.95円をつけた。本日のドル/円も、103円後半の週高値圏で推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場は揉み合う展開。週初4日、1.22台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、一時週安値となる1.2211をつけるも、ドル売り優勢地合いに1.23台前半まで上昇。しかしその後は、株安を受けたドルの買戻しや利益確定のユーロ売りが持ち込まれると、1.22台後半まで反落した。5日は、原油高を受けたドル売りに、ユーロ/ドルは1.23台前半まで上昇し、その後は1.23前後をレンジ狭く推移した。6日には、ユーロ/ドルは、一時高値となる1.2349まで上昇したが、米金利上昇を受けたドル買いに1.22台後半まで押し戻された。7日にかけても米金利上昇を受けたドル買いが継続する中、米12月ISM非製造業景気指数の良好な結果を受けたドル買いもあいまって、ユーロ/ドルは1.22台前半まで値を下げた。本日にかけて、ユーロ/ドルは1.22台後半で底堅く推移している。

### 今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		1/1(Fri)	1/4(Mon)	1/5(Tue)	1/6(Wed)	1/7(Thu)
ドル/円	東京9:00	-	103.26	103.14	102.70	103.02
	High	-	103.31	103.19	103.44	103.95
	Low	-	102.72	102.61	102.60	102.95
	NY 17:00	-	103.15	102.72	103.06	103.83
ユーロ/ドル	東京9:00	-	1.2250	1.2251	1.2299	1.2338
	High	-	1.2310	1.2306	1.2349	1.2344
	Low	-	1.2211	1.2247	1.2266	1.2245
	NY 17:00	-	1.2252	1.2298	1.2328	1.2270
ユーロ/円	東京9:00	-	126.41	126.45	126.17	127.11
	High	-	126.78	126.55	127.23	127.49
	Low	-	126.13	126.05	126.15	126.92
	NY 17:00	-	126.34	126.32	126.98	127.41
日経平均株価	-	27,258.38	27,158.63	27,055.94	27,490.13	
TOPIX	-	1,794.59	1,791.22	1,796.18	1,826.30	
NYダウ工業株30種平均	-	30,223.89	30,391.60	30,829.40	31,041.13	
NASDAQ	-	12,698.45	12,818.96	12,740.79	13,067.48	
日本10年債	-	0.02%	0.01%	0.02%	0.03%	
米国10年債	-	0.91%	0.95%	1.04%	1.08%	
原油価格(WTI)	-	47.62	49.93	50.45	50.83	
金(NY)	-	1,946.60	1,954.40	1,922.50	1,913.60	

### ドル/円相場の動向



### ユーロ/ドル相場の動向



## 2. 来週の注目材料

- 米国では、今晚 8 日(金)に 12 月雇用統計が発表される。前回 11 月の非農業部門雇用者数は 25 万人増(前月比、以下同様)に留まり、市場予想(48 万人増)を下回ったほか、非農業部門雇用者数が上昇に転じた 5 月以降では増加幅が最低となった。新型コロナウイルスの感染第 3 波が大きく影響した格好となり、民間部門雇用者数も 34 万人増と低調な結果となった。内訳をみると、サービス業の雇用は 29 万人増と 10 月の 77 万人増から大きく減速した。コロナ禍における年末商戦を見据えてデリバリーサービス関連の人員拡充が目立ったが、余暇・娯楽部門では雇用者数はマイナスに転じた。一方、政府部門の雇用者は地方の教育関連雇用と 20 年度の国勢調査員の減少が続き、▲10 万人と 3 か月連続でマイナスを記録した。一方、失業率に関しては、11 月の結果は 6.7%と 10 月から 0.2%ポイント改善した。片や、労働参加率(労働力人口÷生産年齢人口)はコロナ禍において労働市場から退出をする労働者が増えており、61.5%と感染拡大前の水準から約 2%減少している。また、平均時給の伸びは+0.3%と増加が続いており、低賃金業種での雇用調整の影響が要因と考えられる。冒頭に記載の通り、雇用者数の回復は急速に鈍化しており、足許の状況では、新型コロナウイルスの影響で失われた 2000 万の雇用は約 6 割程度戻ったに過ぎない。年末にかけても感染拡大は続いており、また、英国で発見されたウイルスの変異種が米国でも確認されたとの報道もあり、引き続き雇用市場は下押しが強いものと考えられる。なお、ブルームバーグの予想では、非農業部門雇用者増加数を前月比+5 万人の増加と 11 月から引き続き減速を見込んでおり、失業率については 6.8%と若干の上昇を見込む。また、平均時給は前月比+0.2%の上昇を見込んでいる。
- 本邦では、14 日(木)に地域経済報告(さくらリポート)が発表される。10 月報告分では、四国を除く全国 8 地域の景気の総括判断が引き上げられた。各地域の総評では新型コロナウイルスの影響が一服し、生産や消費に持ち直しの動きが見られた旨の記載が目立った。とは言っても、新型コロナウイルスの感染拡大以降、景気判断の引き下げが続いており、あくまで最悪期を脱した状況である。詳細を見ると、個人消費の判断は北陸と東海を除く 7 地域で引き上げられた。テレワーク用の家電やネット販売が好調で、コロナ禍における生活様式の変容に伴う消費が加速した。サービス消費は前回報告以降、ヒトの動きは緩やかに増加したものの、新型コロナウイルスの終息目処が立たない中で、引き続き外食や宿泊を中心に厳しい結果となった。設備投資に関しては、東海地域を除く 8 地域で弱い動きや、鈍化したという内容となった。その一方で、公共投資は概ね高水準で推移し、低迷する景気を下支えする構図に依然変化は見られなかった。また、全国的に不況業種を中心に不安定な雇用動向を指摘した地域もあり、7 日には緊急事態宣言が一部地域で再発令されたことを踏まえれば、実体経済の回復をみるには引き続き時間を要する情勢と考えられる。

	本 邦	海 外
1 月 8 日(金)	・11 月景気動向指数(速報)	・米 12 月雇用統計 ・ユーロ圏 11 月失業率
11 日(月)	—————	・ユーロ圏 1 月センチックス投資家信頼感指数
12 日(火)	・11 月国際収支	・米 11 月 JOLT 求人指数
13 日(水)	・12 月工作機械受注(速報)	・米 12 月 CPI ・米地区連銀経済報告(ページブック)公表 ・ユーロ圏 11 月鉱工業生産
14 日(木)	・日銀地域経済報告(さくらリポート) ・12 月国内企業物価指数	・米 12 月輸出/輸入物価指数 ・パウエル FRB 議長講演
15 日(金)	・11 月第 3 次産業活動指数	・米 1 月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・ユーロ圏 11 月貿易収支

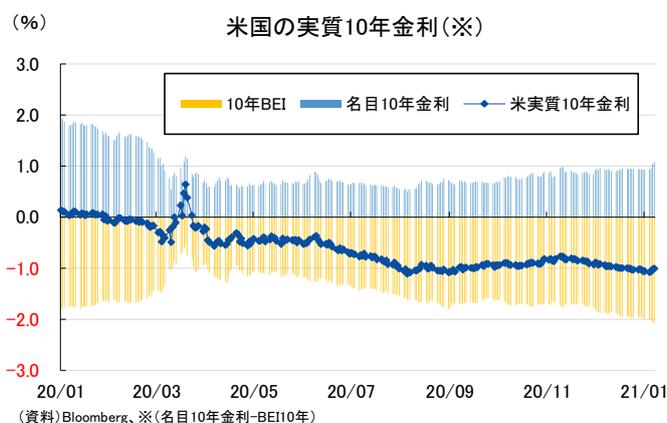
### 【当面の主要行事日程(2021 年 1 月～)】

日銀金融政策決定会合 (1 月 20～21 日、3 月 18～19 日、4 月 26～27 日)  
 ECB 政策理事会 (1 月 21 日、3 月 11 日、4 月 22 日)  
 FOMC (1 月 26～27 日、3 月 16～17 日、4 月 27～28 日)

### 3. 早速乱れ始めたFRBのフォワードガイダンス～いつも通りの済し崩し～

#### 性急さを帯びる名目金利上昇のペース

昨日の為替市場ではドル/円相場が104円付近まで急騰した。米10年金利が1.09%付近まで上昇し、昨年3月以来の高水準をつけたこと、それにもかかわらず米株価に動揺が見られなかったこと、政治面ではバイデン候補が正式に次期大統領として議会で認定されたことなどが好感された格好である。特に、2点目は重要である。株価が動揺しないのであればFRBも金利上昇をけん制する理由がない。実際のところ、名目10年金利よりも10年物インフレ期待



(BEI10年)の上昇ペースの方が速いので実質金利はかなり深いマイナスのままである。株価が動揺しないのは当然とも言える。『中期為替相場見通し』では米10年金利に関し、1～3月期に1%台定着、6月末までに1.2%台定着、12月末には1.5%にタッチというシナリオを描いてきた。その意味では年初の相場は上々の滑り出しと言えるが、ここ数日の名目金利の上昇ペースは性急にも思えるため、株価は元より、金利感応度の高い経済活動(とりわけ住宅投資など)には注視が必要である。

#### 一様ではない情報発信

米金利の上昇ペースが速い背景は複数あるが、目につくのはFRB高官による情報発信の乱れである。年初から複数の地区連銀総裁のコメントが報じられているが、その方向感は一様ではない。例えば4日、ボスティック・アトランタ地区連銀総裁が新型コロナウイルスのワクチン供給が景気拡大に繋がった場合、資産購入額の縮小開始(要するにテーパリング)が可能になるとロイターに対して述べたことが報じられている。現在、国債と住宅ローン担保証券の合計で1200億ドルとされている購入ペースは「かなり近いうちに再調整を開始できると期待している」と述べたという。また、昨日(7日)にはハーカー・フィラデルフィア地区連銀総裁がオンライン講演後の質疑において「潜在的には、2021年末か22年早期に(※量的緩和の縮小が)起こる可能性はある。ただし、全て景気の進路に左右され、景気の進路はウイルスの進路に左右される」と回答したことも報じられている。ボスティック総裁よりも慎重だが、「次の一手」として引き締め方向を示唆している以上、やはりタカ派色を感じるものである。

片や、同じく7日にはエバンス・シカゴ地区総裁が、インフレ率が2%に戻るための時間を考えれば、2024年まではゼロ金利維持の公算が大きいとの見方を示したことも報じられている。そればかりか年内に2%に戻る道筋が見られない場合、量的緩和の拡充もあり得るとすら述べたという。上述した2名の地区連銀総裁とは相対する情報発信である。ちなみに、エバンス総裁は2024年まで見通せば、労働市場が改善し、失業率が4%以下に低下すると期待される中、緩やかな利上げを開始できるとも述べているが、あくまでも2024年の話だ。また、これも7日の話だが、ブラード・セントルイス地区連銀総裁が大規模な財政政策と金融政策に加え、新型コロナウイルスワクチンの普及が支えとなり、米景気回復は継続するとの見方を再確認している。具体的には「ワクチン接種が早期に始まったことで、パンデミック(世界的な大流行)は今年上半期に終息に向かう可能性がある」と述べ、下向きリスクは残りつつ「消費に回せる

リソースが引き続き例外的な高水準にあるため、景気回復は上半期も継続する」との見解を示している。これは中立的な見方ではあるが、財政・金融政策そしてワクチンの存在を前提とした景気回復であることを述べている以上、やはり少なくとも現状維持を支持するものだろう（元よりブラード総裁はエバンス総裁と並んでハト派色の強い人物として知られている）。

### 自己否定されるフォワードガイダンス

こうした一連のFRB高官の発言の乱れは本欄や『中期為替相場見通し』でも注視してきたポイントであり、2021年の金融市場においてかく乱項になるはずである。基本的には今後の実体経済に改善が見込まれる以上、注目される10年金利に限らず名目金利は幅広い年限にわたって上昇が予想される。しかし、既報の通り、12月FOMCでは資産購入政策のフォワードガイダンスを修正したばかりだ。具体的には、国債等の有価証券の購入ペースに関して、従前の「今後数か月」という定量的なガイダンスから「最大雇用と物価安定の目標達成に向け一段の著しい進展があるまで」という「2つの責務（デュアルマנדート）」に紐づけた定性的なガイダンスへと修正している。実質的に意味するところは大きな差はないとは考えられるものの、ガイダンス変更によって当面の緩和継続をコミットしたと市場では理解されたばかりである。にもかかわらず、年始から一部の高官がフォワードガイダンスの意図する情報発信を自己否定し始めている。もっと言えば、昨年9月に始まったばかりの新たな政策枠組み「アベレージ・ターゲット」に照らせば、タカ派色など微塵も出す余裕がないものだろう。

過去の本欄でも議論したことだが、所詮は口約束の延長であるフォワードガイダンス政策は済し崩し的に反故にされる傾向が強い。しかし、株価を筆頭として多くの資産価格はその口約束を前提に取引が展開されている。年始早々、一部高官からタカ派色を帯びた情報発信が見られているのはコミュニケーション戦略の不調と言って差し支えなく、これが着目されるようになればやはり資産価格の乱高下に繋がりがねないだろう。今後、気温が上がり感染者数が減ってくれば、タカ派色の強い情報発信はますます増えるだろう。そうした動きに従って、政策変更はなくとも市場の思惑先行で米金利は上昇し、ドル安も底打ちするというのが筆者の基本認識である。

市場営業部・金融市場部  
チーフマーケット・エコノミスト  
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)  
[daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp](mailto:daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2021年1月7日	緊急事態宣言の再発出で強まる貯蓄という正義
2021年1月5日	遂に2%に到達した米国のインフレ期待
2021年1月4日	低金利が招く格差拡大・為替の静寂・株の喧騒
2020年12月28日	英EU「新たな関係」合意を巡るQ&A
2020年12月25日	週末版
2020年12月24日	やっぱり狭かったドル/円の値幅～3つの背景～
2020年12月23日	期待指数に薄日も差し込んできた米消費者マインド
2020年12月21日	2021年も続く「金融市場と実体経済の乖離」
2020年12月18日	週末版(為替政策報告書を受けて～垣間見える「まだ、ドル高」の本音～)
2020年12月17日	FOMCを終えて～約束された「金利差なき世界」～
2020年12月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年11月分)
2020年12月15日	イエレンダッシュボードで見る米雇用の現状
2020年12月14日	ドル安の裏側には何があるのか?～元、ユーロの存在～
2020年12月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「中途半端」でユーロ高抑制できず～)
2020年12月10日	「イエレン次期財務長官と為替」というテーマ
2020年12月8日	前門のブレグジット、後門の次年度予算
2020年12月7日	米労働市場の抱える怖さ～長期失業者の増加～
2020年12月4日	週末版(FRBが直面するインフレ期待上昇～2021年の政策運営に影響必至か?～)
2020年12月2日	過去に類例のない物価低迷に直面するユーロ圏
2020年12月1日	実質金利とドル/円相場にまつわる議論について
2020年11月27日	週末版(緩和の「収縮減」に触れたECB～やればやるほど意味が薄れるリスク～)
2020年11月25日	拡大し続ける実体経済と金融市場の距離感
2020年11月24日	ECBの振りかざす「2段階アプローチ」とは
2020年11月20日	週末版(「円高ではなくドル安」という葛藤～日本の政治・経済にとってのリスク～)
2020年11月18日	側近退場後のジョンソン政権とブレグジット交渉の行方
2020年11月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年10月分)
2020年11月16日	日米欧三極の成長率～急落と急騰の先にあるもの～
2020年11月13日	ワクチン報道はゲームチェンジャーになったのか?
2020年11月12日	週末版
2020年11月11日	結局、解消されていないユーロ高～「量」の無力～
2020年11月10日	円高・ドル安予想を修正する必要があるのか?
2020年11月6日	アフターコロナ & アフターランプに沸く金融市場の整理
2020年10月30日	週末版(ECB政策理事会を終えて～ラガルド就任、1周年～)
2020年10月29日	ECB政策理事会プレビュー～求められる緩和と仕草～
2020年10月27日	中銀は環境に貢献すべきか?～ESG全盛の中で～
2020年10月26日	解せないバイデントレード～米金利とドルの逆相関～
2020年10月23日	週末版(2020年、どのような通貨が評価されているのか?～年初来の対ドル変化率を振り返って～)
2020年10月22日	続・ブレグジット Q&A～首脳会議で深まった「溝」～
2020年10月20日	IMF秋季世界経済見通し改定の見るリスクシナリオ
2020年10月19日	過去最悪の米財政赤字とIMF「財政報告」
2020年10月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年9月分)
2020年10月15日	週末版(この状況でも底堅いユーロ相場～IMF最新見通しでも欧米成長率格差は過去最大～)
2020年10月14日	「ミニ合意」騒動とEU首脳会議の行方
2020年10月13日	元高の背景を整理～バイデントレードに加え金利と需給～
2020年10月13日	米大統領選挙に対する市場感度をどう整理すべきか?
2020年10月9日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月8～9日開催分)～露骨なユーロ高けん制の実情～)
2020年10月8日	深刻さを帯びてきたユーロ圏の物価情勢
2020年10月6日	ブレグジットQ&A～現状と展望のための6つの論点～
2020年10月5日	バイデントレードとは何か?～元買い、ペソ買い、株売り～
2020年10月2日	週末版(日銀短観(9月調査)を受けて～業況改善の裏で進む業績悪化と不安な設備投資～)
2020年10月1日	米株高と企業収益、そして恒常所得の関係
2020年9月29日	日米欧で最大になったECBバランスシート
2020年9月28日	「民間部門の貯蓄過剰」で低体温化する経済
2020年9月25日	週末版
2020年9月24日	為替市場を規定するユーロの値動き
2020年9月23日	越冬リスクという論点～安全資産「金」の薄さ～
2020年9月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年8月分)
2020年9月17日	週末版(通貨高に苦しむECB～通貨政策化する金融政策～)
2020年9月15日	FOMCを終えて～日銀に似てきた情報発信
2020年9月15日	アベノミクスからスガノミクスへ～マクロ政策からミクロ政策へ～
2020年9月14日	マネー急増から何を読むべきか?～「インフレの芽」なのか?～
2020年9月11日	週末版(ECB政策理事会について～実感する「ECBの日銀化」と「ユーロの円化」～)
2020年9月9日	過去の後退局面と何が異なるのか?～米雇用の深手～
2020年9月8日	ECB政策理事会プレビュー～ユーロ高けん制に動くか?
2020年9月7日	米8月雇用統計から何を読むか?～「宿泊・飲食」の深手～
2020年9月4日	週末版
2020年9月3日	アベノミクス総括その②～なぜ円安になったのかを知るべき～
2020年9月2日	「真のリスクオフ通貨」になれるかの瀬戸際～試されるユーロ～
2020年9月1日	アベノミクス総括～「金融政策の無効性」という「地味な偉業」～
2020年8月28日	週末版(FRB戦略見直しとパウエル講演について～「アベレージ・ターゲット」という現状追認～)
2020年8月26日	腰折れたままの米消費者マインド～株価に連動しない誤算～
2020年8月24日	ECB政策理事会議事要旨～PEPP「全部使う」が公式見解～
2020年8月21日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～ほぼ完全に否定された米国版YCC～)
2020年8月20日	米大統領選挙・議会選挙と為替市場の関係について
2020年8月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年7月分)
2020年8月17日	「ドル化した世界」におけるドル相場の限界
2020年8月17日	ECBの資産購入運営の現状～PSPPとPEPPの乖離～
2020年8月14日	週末版(ユーロ/ドルは購買力平価(PPP)に向かっているのか?～「1.20」台復帰を目指して～)
2020年8月12日	2020年上半期の円の基礎的需給環境について
2020年8月11日	全てを押し上げているのは実質マイナス金利なのか?
2020年8月7日	週末版
2020年8月4日	米製造業マインドよりも心配な米消費者マインド
2020年8月3日	「ユーロにあって円に無いもの」～基軸通貨性を考える～
2020年7月31日	週末版
2020年7月28日	「ドル売りの受け皿」がテーマ～過去最大の欧米逆転～
2020年7月27日	ユーロ上昇の理由～金利差縮小よりドル過剰感～
2020年7月22日	週末版
2020年7月21日	欧州銀行の貸出態度調査～ロックダウンの深手～